



中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 经营能力凸显 净利润环比改善

业绩简评

2023年10月30日，中谷物流发布2023年三季度报告。2023年前三季度公司营业收入为92.9亿元，同比下降14.8%；归母净利润为11.9亿元，同比下降45.7%。其中Q3公司实现营业收入31.5亿元，同比下降14.2%；实现归母净利润3亿元，同比下降53.8%。

经营分析

公司货运量持续增长，营收降幅低于运价降幅。2023年前三季度公司营收同比下滑14.8%，同期PDCI指数同比下降22%，营收降幅远低于运价，反映公司货量持续提升。2023年以来，公司继续深耕内贸集装箱运输主业，积极开拓“散改集”增量市场，拓展内贸集装箱运输行业整体需求。随着公司8.9万吨级大船的陆续交付投产，公司运量持续提升，前三季度完成内贸运输量1,024万TEU，同比增长20.28%。

毛利率环比改善，汇兑收益减少费用率上升。2023Q3公司毛利率为14.4%，同比下降0.9pct，环比大幅提升6.8%。费用率方面，2023Q3公司费用率为4.4%，同比+4.6pct，主要增长来自财务费用率，其中销售费用率为0.2%（-0.1pct）、管理费用率为1.7%（-0.1pct）、研发费用率为0.2%（+0.1pct）、财务费用率为2.2%（+4.7pct），主要系美元汇率波动较小导致汇兑收益同比减少。

综上，2023Q3公司净利率为9.6%，同比-8.2pct。其中，PDCI指数Q3环比下降9%，而公司归母净利润为3亿元，逆势环比增长8.2%。

持续推进运力投放，Q4旺季期待利润改善。为提升核心竞争力，公司签订18艘4600TEU集装箱船舶订单，计划自2022年10月起每月投放1艘至2024H1投放完毕，截至2023Q3公司加权平均自有运力已达213.11万吨，同比增长28.48%。运力增长是货运量增长的基石，未来公司将持续推进“散改集”战略，为公司增加的运力提供货量保障。Q4作为传统旺季运价将迎来上升，叠加公司运力继续增长，预计公司业绩有望环比改善。

盈利预测、估值与评级

考虑今年以来运价下行，下调公司2023-2025年净利预测至17亿元、22亿元、30亿元（原20.6亿元、23.7亿元、30.8亿元）。

维持“买入”评级。

风险提示

货量不及预期风险，运价大幅下降风险，油价上涨风险，限售股解禁风险。

交通运输组

分析师：郑树明（执业S1130521040001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯捷（执业S1130522070001）

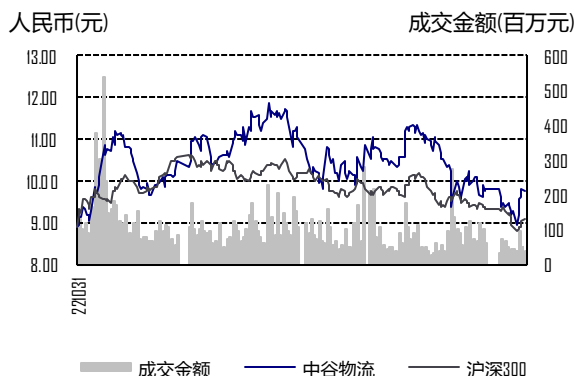
wangkaijie@gjzq.com.cn

市价（人民币）：9.74元

相关报告：

1.《中谷物流公司点评：行业运价回落 Q2业绩承压》，2023.8.31

2.《中谷物流公司深度研究：内贸集运龙头 降本增效优势明显》，2023.4.23



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,291	14,209	12,837	16,066	17,659
营业收入增长率	17.97%	15.60%	-9.65%	25.15%	9.92%
归母净利润(百万元)	2,404	2,741	1,678	2,239	2,991
归母净利润增长率	136.00%	14.02%	-38.77%	33.41%	33.56%
摊薄每股收益(元)	2.508	1.932	0.799	1.066	1.424
每股经营性现金流净额	3.31	2.79	1.87	2.68	3.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.78%	29.47%	16.83%	20.60%	24.78%
P/E	11.32	7.53	12.19	9.13	6.84
P/B	2.81	2.22	2.05	1.88	1.70

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,419	12,291	14,209	12,837	16,066	17,659
增长率	18.0%	15.6%	-9.7%	25.1%	9.9%	
主营业务成本	-8,961	-9,677	-11,006	-10,898	-13,278	-13,900
%销售收入	86.0%	78.7%	77.5%	84.9%	82.7%	78.7%
毛利	1,458	2,615	3,203	1,939	2,787	3,759
%销售收入	14.0%	21.3%	22.5%	15.1%	17.3%	21.3%
营业税金及附加	-11	-27	-39	-35	-44	-48
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-21	-27	-28	-39	-48	-53
%销售收入	0.21%	0.22%	0.20%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用	-141	-188	-215	-257	-289	-300
%销售收入	1.36%	1.53%	1.51%	2.00%	1.80%	1.70%
研发费用	-16	-22	-19	-19	-24	-26
%销售收入	0.15%	0.18%	0.13%	0.15%	0.15%	0.15%
息税前利润 (EBIT)	1,268	2,350	2,903	1,590	2,382	3,332
%销售收入	12.2%	19.1%	20.4%	12.4%	14.8%	18.9%
财务费用	-210	-210	-45	-120	-133	-155
%销售收入	2.0%	1.7%	0.3%	0.9%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-4	-3	-5	98	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	82	131	274	120	132	145
%税前利润	6.0%	4.1%	7.5%	5.4%	4.4%	3.6%
营业利润	1,368	3,218	3,670	2,238	2,986	3,988
营业利润率	13.1%	26.2%	25.8%	17.4%	18.6%	22.6%
营业外收支	-1	-2	-2	0	0	0
税前利润	1,367	3,216	3,669	2,238	2,986	3,988
利润率	13.1%	26.2%	25.8%	17.4%	18.6%	22.6%
所得税	-344	-810	-926	-559	-746	-997
所得税率	25.2%	25.2%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,024	2,406	2,743	1,678	2,239	2,991
少数股东损益	5	2	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,019	2,404	2,741	1,678	2,239	2,991
净利率	9.78%	19.56%	19.29%	13.07%	13.94%	16.94%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,024	2,406	2,743	1,678	2,239	2,991
少数股东损益	5	2	2	0	0	0
非现金支出	352	402	663	494	808	1,044
非经营收益	151	-576	-204	54	40	52
营运资金变动	491	944	760	426	711	247
经营活动现金净流	2,017	3,176	3,963	2,653	3,798	4,334
资本开支	-788	32	-2,305	-2,650	-2,905	-3,186
投资	-364	-4	-946	0	0	0
其他	-1,049	-5,832	2,793	120	132	145
投资活动现金净流	-2,201	-5,804	-458	-2,530	-2,773	-3,040
股权募资	1,416	2,729	0	0	0	0
债权募资	636	173	2,176	-934	973	978
其他	-735	-880	-3,982	-1,181	-1,516	-1,991
筹资活动现金净流	1,317	2,021	-1,806	-2,115	-542	-1,013
现金净流量	1,133	-612	1,912	-1,993	483	281

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,415	2,802	4,761	2,472	2,743	2,874
应收账款	506	617	694	695	869	956
存货	94	80	125	100	121	127
其他流动资产	1,616	7,486	4,899	4,640	4,660	4,665
流动资产	5,632	10,985	10,479	7,907	8,395	8,622
%总资产	48.7%	63.4%	52.1%	40.1%	37.6%	34.9%
长期投资	385	380	1,348	1,348	1,348	1,348
固定资产	5,283	3,580	4,983	7,145	9,242	11,379
%总资产	45.7%	20.7%	24.8%	36.2%	41.4%	46.1%
无形资产	94	213	207	304	399	493
非流动资产	5,929	6,336	9,651	11,809	13,907	16,048
%总资产	51.3%	36.6%	47.9%	59.9%	62.4%	65.1%
资产总计	11,561	17,322	20,130	19,716	22,302	24,671
短期借款	708	993	2,145	1,845	2,818	3,796
应付款项	1,935	2,347	3,306	3,447	4,199	4,395
其他流动负债	525	1,031	654	658	834	982
流动负债	3,168	4,371	6,105	5,949	7,851	9,173
长期贷款	1,351	1,491	2,720	2,720	2,720	2,720
其他长期负债	1,839	1,725	1,970	1,039	828	678
负债	6,359	7,587	10,794	9,708	11,399	12,571
普通股股东权益	5,171	9,704	9,304	9,975	10,871	12,067
其中：股本	667	959	1,419	1,419	1,419	1,419
未分配利润	2,195	3,782	3,150	3,821	4,717	5,913
少数股东权益	31	31	32	32	32	32
负债股东权益合计	11,561	17,322	20,130	19,716	22,302	24,671

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.528	2.508	1.932	0.799	1.066	1.424
每股净资产	7.757	10.121	6.557	4.750	5.176	5.746
每股经营现金净流	3.026	3.313	2.793	1.869	2.677	3.055
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.710	0.947	1.265
回报率						
净资产收益率	19.70%	24.78%	29.47%	16.83%	20.60%	24.78%
总资产收益率	8.81%	13.88%	13.62%	8.51%	10.04%	12.12%
投入资本收益率	12.58%	14.09%	14.96%	8.01%	10.67%	13.21%
增长率						
主营业务收入增长率	5.24%	17.97%	15.60%	-9.65%	25.15%	9.92%
EBIT 增长率	22.52%	85.29%	23.54%	-45.23%	49.87%	39.86%
净利润增长率	18.80%	136.00%	14.02%	-38.77%	33.41%	33.56%
总资产增长率	39.08%	49.83%	16.22%	-2.06%	13.12%	10.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.8	14.3	14.1	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转天数	69.6	71.8	83.3	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	184.9	103.9	120.9	192.5	201.4	227.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.78%	-76.25%	-47.62%	-24.55%	-16.10%	-7.51%
EBIT 利息保障倍数	6.0	11.2	64.8	13.3	17.9	21.5
资产负债率	55.00%	43.80%	53.62%	49.24%	51.11%	50.96%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-23	买入	16.93	23.25~23.25
2	2023-08-31	买入	10.25	N/A

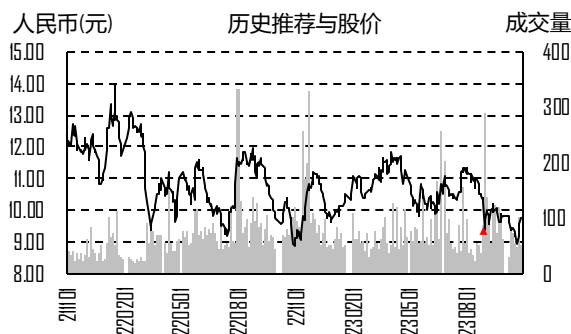
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究